ИНВЕСТИЦИОННИ СТРАТЕГИИ ПРИ ИНВЕСТИРАНЕ В ТЪРГОВСКИ ЦЕНТРОВЕ И ТЪРГОВСКИ ПАРКОВЕ: РАЗЛИЧИЯ В ПОДХОДА НА ИНВЕСТИТОРИТЕ

Мариана Гегова

INVESTMENT STRATEGIES WHEN INVESTING IN SHOPPING CENTRES AND RETAIL PARKS: DIFFERENCES IN THE APPROACH OF INVESTORS

Mariana Gegova

Abstract: *This article examines the investment strategies and features of investment activity in the Bulgarian commercial real estate market, with an emphasis on the two main formats – shopping centres and retail parks. The aim of the study is to identify differences in investment models, the profile of the main investors, the level of investment risk and the approaches to creating and increasing the value of commercial assets. The theoretical part examines the main participants in the investment process and systematises the four main investment strategies in real estate – Core, Core+, Value–Add and Opportunistic, differentiated according to the ratio between risk and expected return. On this basis, an analysis of the investment behaviour of major institutional investors and investment companies participating in the Bulgarian market of shopping centres and retail parks has been carried out. The results of the study show that shopping centres are characterised by greater institutionalisation and orientation towards stabilised assets and sustainable cash flows, while retail parks provide greater opportunities for the development and implementation of Value–Add and Opportunistic strategies. In conclusion, it is established that the differences in the investment strategies and risk profile of the two formats are a significant factor in assessing their investment attractiveness.*

Key words: commercial real estate; investment strategies; investment profile; shopping centres; retail parks

Увод

В България търговската недвижима собственост се развива основно в два формата – търговски центрове и търговски паркове. Макар и двата типа активи да са предназначени за осъществяване на търговска дейност и генериране на доход от отдаване под наем, между тях съществуват съществени различия по отношение на мащаба, функционалната организация, потребителската ориентация, капиталовата интензивност, оперативната сложност и инвестиционния риск. Тези различия оказват влияние върху избора на инвестиционна стратегия и определят различен профил на инвеститорите, участващи в двата сегмента.

В рамките на изследването са анализирани инвестиционните стратегии на водещи институционални инвеститори и инвестиционни компании. Чрез сравнителния анализ се търси връзката между типа на инвестиционния актив, инвестиционната стратегия, равнището на риска и начина на създаване и управление на стойността.

В хода на изследването са разгледани основни представители на двата сегмента, като подборът е насочен към инвеститори, чиито инвестиционен профил и реализирани проекти позволяват да бъдат идентифицирани характерни модели на инвестиране.

Изследването обхваща периода 2021–2025 г. и има за цел да анализира профила на инвеститорите в търговски недвижими имоти в България, като идентифицира основните групи участници на пазара, техните инвестиционни характеристики и предпочитания към различни типове активи. При анализа са използвани и данни за реализирани в по–ранни периоди инвестиционни сделки, когато те са необходими за проследяване на инвестиционното поведение и стратегическото развитие на разглежданите инвеститори. В процеса на изследването се систематизират теоретични постановки относно инвестиционното поведение при инвестиране в недвижими имоти, анализира се структурата на инвеститорите на българския пазар и се извеждат основните тенденции и различия в инвестиционните стратегии при търговските центрове и търговските паркове.

Поради ограничения обем на изследването са разгледани основните и най–представителни инвеститори в двата сегмента, чийто инвестиционен профил и стратегии позволяват да се открояят характерните модели на инвестиране на българския пазар.

Типология на инвеститорите в търговски недвижими имоти

Търсенето на пазара на недвижими имоти се формира от инвеститори, които проявяват интерес към придобиване на имоти. От своя страна предлагането се състои от инвеститори, предприемачи или собственици–ползватели, които предлагат за продажба част или цялото портфолио от притежавани от тях имоти.

Функционирането на тези пазарни участници е тясно свързано с влиянието на средата, в която те осъществяват своята дейност. Всяко предприятие осъществява дейността си в условията на определена бизнес среда. Под бизнес среда най–често се разбира съвкупността от елементи и връзки на обкръжаващата и външната среда, които въздействат и/или имат отношение към функционирането и развитието на едно предприятие или негови части. (Илиев, Йовчев, 2011, стр. 18)

В рамките на тази бизнес среда инвестиционния процес се реализира чрез взаимодействието на различни участници, всеки от които изпълнява специфични функции и носи определени отговорности. Според Желев и колектив (2016, стр. 123) основните субекти в инвестиционния процес са собственик, инвеститор (предприемач) и възложител. В нормативната уредба се прилага единен смисъл в понятията „собственик“ и „възложител“. (ЗУТ, чл. 161, ал. 1) Възложителят има водеща роля в управлението на инвестиционния процес – той осигурява финансирането, носи инвестиционния риск, отговаря за спазването на техническите и нормативните изисквания и организира въвеждането на обекта в експлоатация. За ефективното изпълнение на тези функции възложителят сключва договори със специализирани организации, на които възлага дейности като проектиране, строителство и доставка, предоставяйки им съответните права и задължения. (ЗУТ, чл. 161, ал. 4)

В зависимост от целите и характера на инвестиционната дейност в практиката се разграничават различни видове възложители. Според Желев и колектив (2016, стр. 126–127) в практиката могат да се разграничат два основни типа възложители:

- възложител–собственик – физическо или юридическо лице, което инвестира в строителство, разширение, модернизация, реконструкция или основен ремонт с цел използване на обекта за собствена дейност. Този възложител може да осъществява функциите си чрез вътрешни специалисти или чрез външен изпълнител, с когото сключва договор за управление на инвестиционния проект;
- възложител–предприемач – лице, което активно търси и придобива имоти с цел реализиране на инвестиционни проекти, предназначени за продажба или отдаване под наем.

Наред с разграничаването на възложителите, в научната литература съществуват и различни подходи за класифициране на инвеститорите. От гледна точка на Стефанов (2018, стр. 28–35) съществуват различни класификации на видовете инвеститори (предприемачи). Според юридическия си статут инвеститорите биват:

- физически лица и домакинства;
- юридически лица;
- общини;
- държавата;
- други – жилищни кооперации, юридически лица с нестопанска цел (неправителствени организации и др.)

Друга широко използвана класификация е тази според произхода на капитала, при която инвеститорите се разделят на местни и чуждестранни.

Дейвид Гелтнер предлага по-задълбочен поглед върху участниците на пазара на недвижими имоти, като акцентира върху институционалния характер на инвестиционната дейност. Едно от най–точните разграничения на инвеститорите в недвижими имоти е това, дадено от него (2010, pp. 13), според който инвеститорите се разделят на две основни групи – физически лица и институционални инвеститори. Към институционалните инвеститори се отнасят инвестиционните фондове за недвижими имоти (АДСИЦ/REITs), пенсионните фондове, застрахователните дружества, както и взаимните и опортюнистичните фондове. Физическите лица участват на пазара, както чрез директни инвестиции, така и посредством различни форми на колективно инвестиране, включително фондове и инвестиционни синдикати. Освен местните участници, значителен дял на пазара на недвижими имоти заемат и чуждестранните институционални инвеститори.

Специфично място сред инвеститорите заемат предприятията, които участват на пазара на недвижими имоти както като ползватели, така и като инвеститори. На пазара на недвижими имоти предприятията се интересуват от имотите като обекти, необходими за осъществяване на основния им предмет на дейност, т.е. като вид

ресурс и като инвестиционен продукт, предназначен за отдаване под наем или за продажба. (Йовкова, 2017, стр. 22) Така предприятията участват на пазара на недвижими имоти както с цел осигуряването на материална база за осъществяване на дейността си, така и с инвестиционна цел – за генериране на доходи чрез отдаване под наем на имоти или реализиране на печалба от продажба им.

Разглеждането на недвижимата собственост едновременно като производствен ресурс и инвестиционен актив обуславя необходимостта от разработване на ясна стратегия за нейното управление в рамките на организацията. Според Йовкова (2017, стр. 164–166) най–важните моменти от стратегията на бизнес организациите за управлението на недвижимата собственост са два:

- дали да се придобият или наемат необходимите за организацията обекти на недвижима собственост;
- обектите, които е решено да се придобият, дали да се строят от организацията, или ще се закупят на пазара.

Възприетият подход към управлението на недвижимата собственост оказва пряко въздействие върху ефективността на дейността, инвестиционните резултати и устойчивото развитие на предприятието. Ето защо решенията, свързани с придобиване, използването и разпореждането с недвижими активи, заемат ключово място в стратегическото управление на организацията.

Инвестиционни стратегии при инвестирането в недвижими имоти

Инвестиционните стратегии при инвестирането в недвижими имоти се разделят основно на четири типа според риска и очакваната доходност: Основна стратегия (Core), Основна плюс стратегия (Core Plus), Стратегия с добавена стойност (Value–Add) и Опортюнистична стратегия (Opportunistic).

Тази класификация е широко използвана в практиката на институционалните инвеститори и инвестиционните фондове, тъй като позволява ясно разграничаване на различните инвестиционни профили и подпомага процеса на изграждане и управление на инвестиционните портфейли.

Всяка стратегия има своите предимства и съображения, вариращи от по–консервативни до по–агресивни рискови профили. Правилното разбиране на характеристиките на всяка стратегия от страна на инвеститорите, води до вярна преценка при инвестирането в недвижими имоти. Всеки инвеститор има различни инвестиционни цели и толерантност към риска и идентифицирането на инвестициите, които съответстват на целите за риск и възвръщаемост, е съществена част от изграждането на неговото инвестиционно портфолио.

В зависимост от съотношението между риск, очаквана доходност и степен на ангажираност в управлението на актива инвеститорите избират една от четирите основни стратегии.

Core стратегията (основна стратегия) представлява най–консервативния инвестиционен подход, насочен към запазване на капитала и генериране на стабилен, предвидим доход. Рискът при този тип инвестиции е нисък, а възвръщаемостта – сравнително ниска до умерена. Финансирането обикновено се характеризира с ниско ниво на дълг под 40–50 % LTV (Loan–to–Value/Заем към стойност), което допълнително ограничава риска. Приложима тази стратегия към търговските недвижими имоти означава, че инвеститорите се насочват най–вече към първокласни търговски имоти, разположени в утвърдени и високодоходни локации – обикновено в големи градове с висока икономическа активност и силно потребителско търсене. Такива активи са например първокласни търговски центрове в София или функциониращи търговски паркове в големите градове. Характерни за този тип инвестиции са високата степен на заетост на търговските площи, наличието на дългосрочни договори с надеждни наематели и стабилен паричен поток, основно формиращ се от наемни постъпления. Поради това те се характеризират с нисък инвестиционен риск, ниска доходност и висока предвидимост на приходите. Този тип стратегия е типична за институционални инвеститори с консервативен профил, като пенсионни фондове, застрахователни компании и REIT структури, които търсят стабилна доходност, сходна с тази на облигационните инструменти.

Преминаването от ***Core*** към ***Core Plus*** стратегията е свързано с поемането на умерено по–висок риск в замяна на възможността за постигане на по–висока доходност и капиталов растеж.

Инвестициите в ***Core Plus стратегията (основна плюс стратегия)*** предлагат сигурността и стабилността на инвестициите в имоти с ***Core***

стратегията, като предоставят възможността за по–голям потенциал за растеж на доходите. Тази стратегия включва умерено по–висок риск и съответно по–висока очаквана доходност. Тя се прилага при стабилни активи, които вече генерират устойчив доход, но предлагат възможности за подобрение чрез по–ефективно управление, оптимизация на търговските площи или ограничени капиталови инвестиции. Очакваната възвръщаемост се формира както от текущите наемни приходи, така и от капиталов прираст. Използването на дълг е по–умерено в сравнение с ***Core стратегията***, което позволява известен финансов ливъридж без съществено увеличаване на риска. В тази категория активи попадат търговски центрове от регионално значение и добре функциониращи търговски паркове в големите градове.

Следващото ниво по отношение на съотношението между риск и възвръщаемост е стратегията ***Value–Add (добавена стойност)***, при която инвеститорът вече играе активна роля в процеса на създаване на стойност.

Value–Add представлява по–активна инвестиционна стратегия, при която основната цел е повишаване на стойността на актива чрез целенасочени подобрения. Тази стратегия се прилага при имоти, които са подценени, слабо управлявани или функционално остарели, но притежават потенциал за подобрение. Типични примери са търговски обекти с по–висока вакантност, нужда от реновация или промяна в наемателския микс. В този случай инвеститорът активно участва в управлението на актива чрез ремонтни дейности, преструктуриране на търговските площи, оптимизация на договорите и привличане на нови наематели. Този тип активи се характеризират със среден до висок риск, по–висока очаквана доходност и необходимост от активно управление на актива. Финансирането обикновено включва по–високо ниво на дълг (около 60–75% LTV), което увеличава потенциала за доходност. Типични примери са търговски центрове с отслабена пазарна позиция, търговски паркове с нужда от промяна в наемателския микс или търговски центрове, които изискват промяна на позициите на пазара.

В най–високият сегмент на спектъра риск–възвръщаемост се разполага ***Opportunistic*** стратегията, която предполага значителна инвестиционна активност и висока степен на несигурност.

Opportunistic (опортюнистична стратегия) е най–рисковата инвестиционна категория, насочена към максимизиране на възвръщаемостта чрез поемане на значителен пазарен, строителен и оперативен риск. Тази стратегия обикновено включва изграждане на нови проекти „от нулата“, преустройство на сгради, мащабна реконструкция или придобиване на силно проблемни и нефункциониращи активи. В много случаи тези имоти не генерират текущ доход и могат да останат без паричен поток в продължение на значителен период, докато бъдат завършени, преструктурирани или стабилизирани. Поради това рискът е висок, но и потенциалната възвръщаемост е най–значителна, като основният източник на печалба е капиталовото оскъпяване след успешна реализация на проекта. Този тип инвестиции обикновено се финансират с много високо ниво на дълг (често над 80% LTV), което допълнително увеличава възвръщаемостта, но и финансовата уязвимост. Опортюнистичната стратегия е характерна за опитни инвеститори, предприемачи и специализирани фондове с висок толеранс към риск и дългосрочен хоризонт. Типични примери са нов търговски център в процес на развитие или инвестиция на зелено в търговски парк, при които възвръщаемостта зависи изцяло от успешната реализация на актива.

Разгледаните стратегии формират последователен модел, при който с нарастването на риска се увеличава очакваната доходност и степента на инвестиционна активност. За по–голяма яснота основните им характеристики са систематизирани в таблица 1.

В обобщение, четирите инвестиционни стратегии формират последователен спектър на риск и възвръщаемост – от нискорисковите и стабилни активи до високорисковите, но потенциално най–доходни инвестиции. Тази класификация е особено приложима при анализа на търговската недвижима собственост, тъй като позволява ясно разграничаване на инвестиционните профили на различните типове активи – от първокласни търговски центрове и стабилизирани търговски паркове до проекти в етап на развитие или пазарна трансформация.

Табл. 1. Характеристики на инвестиционните стратегии

Стратегия	Риск	Доходност	Подход
Core	Нисък	Ниска	Дългосрочно придобиване и стабилно управление на първокласни активи
Core+	Нисък до среден	Средна	Оптимизация на стабилизирани активи с умерен потенциал за растеж
Value–add	Среден до висок	Висока	Активно управление, преструктуриране и повишаване на стойността
Opportunistic	Висок	Най–висока	Развитие, преструктуриране и поемане на висок строително–инвестиционен риск

Източник: разработена от автора на базата на проучените публикации

Разбирането на особеностите на всяка инвестиционна стратегия е от съществено значение както за инвеститорите, така и за останалите участници на пазара, тъй като създава основа за оценка на инвестиционната привлекателност на различните видове търговски недвижими имоти и за вземане на обосновани инвестиционни решения.

Инвестиционен профил и инвестиционни стратегии при търговските центрове

Сред основните инвеститори в търговски центрове в България се открояват NEPI Rockcastle, MAS Real Estate, Hyprop Investments/ Hystead, GTC Group, както и редица местни инвеститори. Въпреки че всички те инвестират в един и същи пазарен сегмент, техните инвестиционни стратегии се различават според инвестиционните цели, поетото ниво на риск и начина на управление на активите.

Южноафриканският фонд NEPI Rockcastle е водещ собственик и оператор на търговски центрове в Централна и Източна Европа (ЦИЕ) с присъствие в осем държави. Към 2025 г. дружеството притежава и управлява 60 имота на стойност 8,2 млрд. евро.

През 2017 г. NEPI Rockcastle придоби „Парадайз Център“ (Paradise Center) в София в сделка на стойност близо 253 млн. евро, която се превърна в най–голямата инвестиционна сделка в България за съответната година. През същата година фондът придоби и „Сердика Център“ (Serdika Center) срещу сума от малко над 207 млн. евро. Друг значим проект на дружеството е „Променада Мол Пловдив“ (Promenada Mall Plovdiv), чиято планирана инвестиция възлиза на приблизително 150 млн. евро. Инвестиционното намерение за изграждането на търговския център беше обявено през 2018 г., но реализацията на проекта беше отложена вследствие на пандемията от COVID–19.

Инвестиционната стратегия на NEPI Rockcastle е насочена към придобиване, развитие и дългосрочно управление на доминиращи първокласни търговски центрове в Централна и Източна Европа (ЦИЕ). В България дружеството насочи инвестициите си към първокласни търговски имоти в двата най–големи града. Придобиването на „Парадайз Център“ и „Сердика Център“ осигури стабилни наемни приходи, нисък инвестиционен риск и стабилна възвръщаемост. От теоретична гледна точка тази политика съответства на инвестиционните стратегии Core/Core+.

Наред с придобиването на стабилизирани активи фондът планира и изграждането на нови мултифункционални комплекси с висока добавена стойност. Пример за това е проектът „Променада Мол Пловдив“, който представлява диверсификация на портфолиото, а не промяна на основната инвестиционна стратегия. Това се потвърждава и от финансовата политика на дружеството, която е насочена към поддържане на висока ликвидност, консервативно равнище на задлъжнялост и диверсифицирана дългова структура.

Друг значим институционален инвеститор, прилагащ Core/Core+ стратегията, е MAS P.L.C. – Real Estate. Компанията е инвеститор и оператор на търговски, индустриални, логистични, офис и хотелиерски имоти, основана през 2008 г.

Портфолиото на дружеството включва затворени и открити търговски центрове, като основната част от активите му в Централна и Източна Европа (ЦИЕ) представляват стабилизирани доходоносни имоти. В България компанията притежава търговските центрове „Галерия Бургас“ (Galleria Burgas) и „Галерия Стара Загора“ (Galleria Stara Zagora). През 2017 г. MAS P.L.C.

– Real Estate закупи двата търговски центъра от полската GTC Group (Globe Trade Centre Group) за приблизително 62 млн. евро при обща отдаваема площ от 60,5 хил. кв.м.

Стратегията на дружеството е насочена към придобиване на висококачествени доходоносни активи и постепенно разширяване на инвестиционното портфолио както географски, така и по отношение на отделните сегменти на недвижимите имоти. Разпределението на капитала е ориентирано към инвестиции, които осигуряват по–висока дългосрочна доходност при умерено ниво на риск. По тази причина компанията основно прилага Core и Core+ инвестиционни стратегии.

Следващият значим участник на българския пазар е GTC Group, чиято инвестиционна политика е насочена към придобиването и управлението на висококачествени търговки и офис активи в Централна и Югоизточна Европа, като в Полша развива дейност и в най-големите регионални градове.

До момента GTC Group реализира 82 офисни и търговски проекта с обща разгъната застроена площ от приблизително 1.4 млн. кв.м и управлява портфолио от 43 имота с около 721 хил. кв.м отдаваема площ.

През 2017 г. компанията продаде търговските центрове „Галерия Бургас“ (Galleria Burgas) и „Галерия Стара Загора“ (Galleria Stara Zagora) на MAS P.L.C. – Real Estate. Година по–късно, през 2018 г., GTC Group придоби Mall of Sofia и прилежащата офис сграда Sofia Tower. Сделката беше част от стратегията на дружеството за разширяване на портфолиото и за укрепване на позициите на българския пазар.

Съществен участник сред международните инвеститори е и Hyprop Investments Limited, чиято стратегия се отличава с по–активен подход при управлението на придобитите активи. Hyprop Investments Limited е инвестиционен фонд за недвижими имоти (REIT), специализиран в притежаването, управлението и реконструкцията на доминиращи търговски центрове в Южна Африка и Източна Европа.

През 2017 г. дружеството закупи столичния търговски център The Mall чрез британското си дружество Hystead Limited. През 2018 г. придоби и бившата площ на хипермаркет Carrefour заедно със съответните прилежащи площи и паркинги. След придобиването бяха извършени ремонт и реконструкция, като голяма част от площите бяха интегрирани към търговския център и бяха преустроени в нови търговски обекти.

Придобиването на търговски център The Mall представляваше първата инвестиция на Hyprop Investments Limited в държава–членка на Европейския съюз, и съответстваше на стратегията на дружеството за разширяване на присъствието му в Югоизточна Европа. Чрез Hystead Limited компанията изгради портфолио от водещи търговски центрове в региона, включително Delta City Podgorica, Delta City Belgrad и Skopje City Mall и The Mall – София.

За разлика от останалите инвеститори, Hyprop Investments Limited прилага предимно стратегията Value–Add. Дружеството активно участва в управлението на активите чрез реконструкция, преустройство и оптимизация на търговските площи с цел увеличаване на тяхната стойност и на бъдещите парични потоци.

В най-горния край на инвестиционния спектър се намира Opportunistic стратегията. При търговските центрове в България нейното приложение е сравнително ограничено и се наблюдава основно при единични сделки, свързани с преструктуриране, мащабна реконструкция или изграждане на нови търговски комплекси. Поради високия инвестиционен риск основните институционални инвеститори на българския пазар – NEPI Rockcastle, MAS P.L.C. – Real Estate, GTC Group и Hyprop Investments Limited – следват предимно Core, Core+ и Value–add стратегии, които осигуряват по–балансирано съотношение между риск, доходност и дългосрочна устойчивост на инвестициите.

За по–голяма яснота и възможност за сравнение основните характеристики на разгледаните инвеститори са систематизирани в таблица 2.

Проведеният анализ на инвестиционната дейност на водещите собственици на търговски центрове в България показва, че въпреки различията в техните бизнес модели и инвестиционни политики, всяко дружество следва ясно дефинирана стратегия, съобразена с инвестиционните му цели, очакваната възвръщаемост и приемливото ниво на риск. Сред собствениците на търговски центрове в България доминират институционалните инвеститори, които преобладаващо прилагат инвестиционни стратегии Core, Core+ и Value–Add. От друга страна, Opportunistic стратегията намира ограничено приложение и се реализира предимно при отделни проекти, свързани с ново строителство, мащабна реконструкция или преструктуриране на активи.

Табл. 2. Инвеститори в търговски центрове в България

Основни участници	Тип инвеститор	Стратегия	Риск	Роля
NEPI Rockcastle	Инвестиционен фонд (АДСИЦ/REITs)	Core / Core+	Нисък	Придобиване и дългосрочно управление на първокласни търговски центрове
MAS P.L.C. – Real Estate	Инвестиционен фонд (АДСИЦ/REITs)	Core / Core+	Умерен	Придобиване и активно управление на висококачествени търговски активи
Hyprop Investments Limited, Hystead Limited	Инвестиционен фонд (АДСИЦ/REITs)	Value–add	Среден	Активно участие в управлението; извършване на ремонти и преустройства
Единични сделки (местни, чуждестранни инвеститори)	Предприемачи	Opportunistic	Висок	Преструктуриране, мащабна реконструкция или изграждане на нови активи

Източник: разработена от автора на база на информация от официалните уеб страници на инвеститорите

Инвестиционен профил и инвестиционни стратегии при търговските паркове

Едно от основните дружества, което инвестира в изграждането на търговски паркове в България е Park Lane Developments. Тя е водеща компания за търговски имоти, която разработва и управлява първокласни офис и логистични/лекопромишлени недвижими имоти.

Park Lane Developments е част от AG Capital – една от водещите инвестиционни групи в сектора на недвижими имоти в България, управляваща активи на стойност над 550 млн. евро и изградила устойчиви партньорства с институционални инвеститори, фондове за дялово инвестиране и инвестиционни компании в областта на недвижимите имоти.

Чрез своите дружества AG Capital е утвърдила водещи марки на пазарите на България и Румъния и разширява присъствието си в страните от Централна и Източна Европа. Развива дейността си в три основни направления – инвестиции и управление на активи, развитие на търговски и жилищни проекти и консултантски услуги в областта на недвижимите имоти. Чрез диференцираното си портфолио, включващо десет самостоятелни дружества, групата осъществява дейност във всички основни сегменти на пазара на недвижими имоти, което й позволява да прилага интегриран модел на инвестиции, развитие и управление на активи.

През 2024 г. Park Lane Developments и белгийския фонд Mitiska REIM обявяват намерение за съвместно инвестиране с цел развитие на мрежа от търговски паркове в България, с което Mitiska REIM навлиза за първи път на българския пазар. Партньорството съчетава международния инвестиционен опит на Mitiska REIM в сегмента на търговските паркове с експертизата на Park Lane Developments в развитието и управлението на недвижими имоти в Централна и Източна Европа. В рамките на съвместната стратегия Park Lane Developments поема оперативното управление на проектите в България, като двете компании планират изграждането и въвеждането в експлоатация на няколко търговски парка през следващите години. Инвестиционната концепция е насочена към развитието на обекти в гъсто населени градски райони, предлагащи лесен достъп, безплатен паркинг, разнообразен микс от търговски обекти и услуги, както и супермаркет, изпълняващ ролята на основен ключов наемател. Стратегията е ориентирана към създаване на удобни търговски формати, отговарящи на ежедневните потребности на потребителите и предлагащи оптимално съотношение между качество и цена.

Европейската банка за възстановяване и развитие (ЕБВР) се включва като дялов инвеститор в проектите за развитие на търговски паркове в България, реализирани съвместно от Mitiska REIM и Park Lane Developments. Инвестицията е част от по–широко партньорство между ЕБВР и Mitiska REIM, насочено към финансиране на търговски недвижими имоти в страните от Централна и Източна Европа. В рамките на това сътрудничество ЕБВР предоставя капиталова инвестиция в размер до 50 млн. евро във фонда MEREP 3 CEE CIV CommV, управляван от Mitiska REIM, който инвестира в проекти в България, Румъния, Полша, Словакия и Чехия. Учас-

тието на ЕБВР осигурява допълнителен капитал и институционална подкрепа за реализирането на тези проекти, като същевременно потвърждава инвестиционния потенциал на българския пазар на търговски паркове.

Park Lane Developments следва стратегия, насочена към развитието на съвременни търговски паркове в големите български градове чрез бранда Estrea Park. Инвестиционното портфолио включва проекти в София и Варна, разположени в гъсто населени жилищни райони с добра транспортна достъпност и потенциал за ежедневно потребление. Общата отдаваема площ на планираните обекти надхвърля 48 хил. кв.м, като всеки проект е разработен около водещ хранителен оператор, изпълняващ ролята на основен (ключов) наемател. Изборът на утвърдени хранителни оператори като Lidl и Fantastico за ключови наематели допринася за намаляване на пазарния риск и за осигуряване на устойчив потребителски поток.

Стратегията на компанията е ориентирана към изграждането на удобни квартални търговски паркове, които обслужват ежедневните потребности на населението и се отличават с лесен достъп, безплатен паркинг и устойчиво проектиране.

За по–голяма прегледност и систематизиране на инвестиционната активност на Park Lane Developments в сегмента на търговските паркове основните характеристики на разгледаните проекти са представени в таблица 3. Данните от таблицата показват, че инвестиционната активност на Park Lane Developments е концентрирана основно в градовете София и Варна, като райони характеризиращи се с добра транспортна свързаност и устойчиво потребителско търсене. Общата площ на планираните проекти показва стремеж към изграждане на последователно портфолио от търговски паркове, а не към реализиране на единични инвестиционни проекти. От гледна точка на инвестиционната стратегия, посочените характеристики показват съчетаване на предприемаческа активност с елементи на Value–add и Opportunistic подходите. Основният източник на създаване на стойност е развитието на нови активи, което предполага поемане на строителен, пазарен и финансов риск, но същевременно предоставя възможност за реализиране на по–висока доходност при успешна реализация и стабилизиране на проектите.

Табл. 3. Основни проекти на Park Lane Developments в сегмента на търговските паркове в България

Проект	Местоположение	РЗП (кв.м)	Основен наемател	Статус
Estrea Park Hadzhi Dimitar	София	14 000	Lidl	В процес на изграждане
Estrea Park Nadezhda	София	13 000	Fantastico	В процес на разработка
Estrea Park Lyulin	София	11 000	Fantastico	В процес на разработка
Estrea Park Varna	Варна	10 000	Lidl	В процес на разработка

Източник: разработена от автора на база на информация от www.park–lane.eu

Наред с Park Lane Developments, на българския пазар на търговски паркове се открояват и други инвеститори, които прилагат сходен предприемачески модел, но се различават по мащаба на дейността, географския обхват и степента на участие в отделните етапи на инвестиционния процес. Такъв пример е дружеството „Тринити Кепитъл“ АД, чиято инвестиционна стратегия е насочена към придобиване, развитие и активно управление на търговски и бизнес недвижими имоти. Компанията инвестира както в действащи активи с потенциал за повишаване на стойността, така и в нови проекти, като осъществява целия инвестиционен цикъл – от пазарния анализ и разработването на инвестиционната концепция до придобиването на терени, реализацията на проектите и последващото управление на активите.

Стратегията на дружеството е ориентирана към изграждането на диверсифицирано портфолио от търговски недвижими имоти в България и Югоизточна Европа.

Към настоящия момент „Тринити Кепитъл“ АД притежава и управлява четири търговски парка под бранда XOPark, разположени в София, Ямбол, Хасково и Пловдив. Портфолиото включва активи с различен мащаб, като водещ проект е XOPark Sofia, който след разширението си през 2025 г. достига приблизително 55 000 кв.м отдава-

ема площ. Останалите обекти – XOPark Yambol, XOPark Haskovo и XOPark Plovdiv – са изградени на стратегически градски локации и обслужват както местното население, така и прилежащите регионални пазари. Инвестиционната концепция на веригата е насочена към развитие на леснодостъпни търговски паркове с безплатен паркинг, разнообразен микс от наематели и водещи търговски оператори, ориентирани към ежедневното потребление. Тази последователност от инвестиции отразява стратегията на дружеството за разширяване на присъствието му на регионалните пазари и изграждане на национално портфолио от търговски паркове.

От гледна точка на инвестиционните стратегии, „Тринити Кепитъл“ АД може да бъде определена като инвеститор, прилагащ предимно Value–add и Opportunistic подход. Компанията не се ограничава до придобиването на стабилизирани активи, а активно създава нови търговски проекти, променя концепцията на съществуващи обекти и реализира инвестиции с потенциал за значително повишаване на стойността. Този модел се характеризира с по–висока степен на инвестиционна активност и предприемачески риск, като същевременно е насочен към изграждането на диверсифицирано портфолио и устойчиво дългосрочно развитие.

За по–голяма яснота и възможност за сравнителен анализ основните характеристики на разгледаните инвеститори, техните инвестиционни стратегии, равнището на поетия риск и ролята им в процеса на развитие на търговските паркове са систематизирани в таблица 4. Данните от таблицата показват съществена разлика между инвестиционния профил на участниците на пазара на търговски паркове и този на традиционните собственици на търговски центрове. Докато при търговските центрове преобладават институционални инвеститори, ориентирани към придобиване и дългосрочно управление на стабилизирани активи, при търговските паркове се наблюдава по–силно присъствие на инвеститори и предприемачи, които участват активно в създаването и развитието на нови проекти.

Табл. 4. Инвеститори в търговски паркове в България

Основни участници	Тип инвеститор	Стратегия	Риск	Роля
AG Capital	Инвестиционна и предприемаческа група	Value–add/ Opportunistic	Висок	Разработване на нови проекти, придобиване на терени, инвестиране в развитие
Park Lane Developments	Инвестиционна и предприемаческа компания	Value–add (с елементи на Opportunistic)	Среден	Изграждане на нови търговски паркове, разработване на проекти и поемане на строителен риск
Mitiska REIM	Инвестиционен фонд	Value–add	Среден	Инвестиране в развитието на нови проекти в търговски паркове в партньорство с местни предприемачи
MEREP 3 CEE CIV CommV	Инвестиционен фонд	Value–add	Среден	Финансиране в изграждането и развитието на търговски паркове в Централна и Източна Европа
Европейската банка за възстановяване и развитие (ЕБВР)	Международна финансова институция	Core+	Среден	Осигуряване на капитал за фондове и проекти с дългосрочен потенциал
„Тринити Кепитъл“ АД	Инвестиционна и предприемаческа компания	Value–add/ Opportunistic	Висок	Придобиване на терени, изграждане нови търговски паркове, поемане на строителен и пазарен риск

Източник: разработена от автора

Особено характерно за разгледаните инвеститори е преобладаването на Value–add и Opportunistic стратегии. Това е свързано с особеностите на сегмента на търговските паркове, при който значителна част от инвестиционната стойност се създава чрез придобиване на подходящи терени, разработване на инвестиционна концепция, изграждане на нови обекти, формиране на подходящ наемателски микс и последващо стабилизиране на активите.

Анализът показва също, че инвестиционният процес при търговските паркове често се реализира чрез партньорство между различни типове участници. Местните предприемачи осигуряват познаването на местния пазар, идентифицирането на подходящи локации и управлението на процеса по развитие на проектите, докато международните фондове и финансовите институции осигуряват капитал, експертиза и достъп до по–широки инвестиционни ресурси. Партньорството на Park Lane Developments и Mitiska REIM, както и участието на ЕБВР чрез MEREP 3 CEE CIV CommV, са показателни примери за подобен модел на съвместно инвестиране.

Отделно внимание следва да се обърне на ролята на ЕБВР, която се различава от тази на директните инвеститори и предприемачи. Участието на международна финансова институция като дялов инвеститор осигурява допълнителен капитал и институционална подкрепа за развитието на проектите, като същевременно представлява индикатор за оценката на инвестиционния потенциал в България и региона на Централна и Източна Европа.

Следователно, на база на разгледаните примери може да се направи изводът, че инвестиционната привлекателност на търговските паркове в България е свързана не само с характеристиките на самия имот, но и с възможността за създаване на допълнителна стойност чрез предприемаческа и управленска дейност. Това обяснява и по–широкото приложение на Value–add и Opportunistic стратегиите в този сегмент. Същевременно участието на международни фондове и финансови институции показва постепенното институционализиране на пазара и повишаването на интереса към търговските паркове като самостоятелен инвестиционен клас в рамките на търговската недвижима собственост.

Изводи и заключения

Анализът на инвестиционната активност в двата основни сегмента на търговската недвижима собственост – търговски центрове и търговски паркове – показва наличие на съществени различия по отношения на инвестиционния модел, профила на инвеститорите, степента на поетия риск и начина на създаване на стойност. Въпреки че и двата типа активи са предназначени за осъществяване на търговска дейност и генериране на доход основно чрез отдаване под наем, техните характеристики предопределят различен подход от страна на инвеститорите.

При търговските центрове преобладават големи институционални инвеститори и инвестиционни фондове, сред които NEPI Rockcastle, MAS Real Estate, Hyprop Investment/Hystead и GTC Group. Тези инвеститори разполагат със значителен финансов ресурс и международен опит и са ориентирани основно към придобиване, управление и развитие на висококачествени активи. Инвестиционните им стратегии са концентрирани предимно в диапазона Core, Core+ и Value–Add, което предполага сравнително по–нисък до умерен инвестиционен риск и стремеж към стабилни дългосрочни доходи.

За разлика от тях, при търговските паркове се наблюдава по-силно присъствие на инвестиционни и предприемачески компании, които участват непосредствено в създаването и развитието на активите. Примери в това отношение са Park Lane Developments, „Тринити Кепитъл“ АД и партньорските структури с участието на Mitiska REIM и MEREP 3. При този тип инвестиции значителна част от стойността се създава чрез придобиване на подходящ терен, разработване на инвестиционна концепция, строителство, формиране на наемателски микс и последващо стабилизиране на актива. Поради това при търговските паркове по-често се прилагат Value–Add и Opportunistic стратегии, характеризиращи се с по-висока инвестиционна активност и по-значителен строителен и пазарен риск.

От гледна точка на рисковия профил търговските центрове в разгледаните примери се характеризират предимно с нисък до среден риск, особено когато става въпрос за утвърдени активи в големите градове. При търговските паркове рискът може да бъде по-висок в етапа на развитие поради необходимостта от предварително инвестиране на значителен капитал, строителен риск и несигурност относно бъдещото пазарно представяне. След завършване и стабилизиране на обекта обаче рискът може да се понижи, особено при наличие на силен ключов наемател и устойчив потребителски поток.

Различия съществуват и в териториалното разпределение. Търговските центрове са концентрирани основно в най–големите градове и в утвърдени търговски локации, където е налице висока концентрация на население, доходи и потребителско търсене. Търговските паркове, от своя страна, предоставят по-голяма възможност за навлизане както в големите градове, така и в

регионални центрове и периферни градски райони. Пример за подобна експанзия е портфолиото на „Тринити Кепитъл“ АД, включващо обекти в София, Ямбол, Хасково и Пловдив.

На база направеното сравнение може да се заключи, че търговските паркове и търговските центрове представляват два различни инвестиционни модела в рамките на търговската недвижима собственост. Търговските центрове са по-капиталоемки и оперативно сложни активи, които предоставят възможност за относително предвидими парични потоци и са особено подходящи за институционални инвеститори с по-ниска толерантност към риск.

Търговските паркове се характеризират с по-висока гъвкавост, по-лесна адаптация към локалното потребление и по-големи възможности за развитие на нови проекти. Техният инвестиционен модел е по-силно свързан със създаването на стойност чрез предприемаческа дейност. Това обяснява по-широкото приложение на Value–Add и Opportunistic стратегиите и по-активното участие на местни предприемачи.

Литература

Желев, И., Христова, С. и Иванова, М. (2016) *Управление на инвестиционния процес*, Варна: Унив. изд. Наука и икономика на ИУ – Варна.

(Zhelev, I., Hristova, S., Ivanova, M. (2016) *Upravlenie na investitsionniya protses,* Varna: Univ. izd. Nauka i ikonomika na IU – Varna)

Закон за устройство на територията, Обн. ДВ, бр. 1 от 2 януари 2001 г., последно изм. ДВ, бр. 87 от 17 октомври 2025 г.

(Zakon za ustroiystvo na teritoriyata, Obn. DV, br. 1 ot 2 yanuari 2001 g., posledno izm. DV, br. 87 ot 17 oktomvri 2025 g.)

Илиев, П. и Йовчев, И. (2011) *Финанси на строителните предприятия*, Варна: Унив. изд. Наука и икономика на ИУ – Варна

(Iliev, P., Yovchev, I. (2011) *Finansi na stroitelnite predpriyatiya,* Varna: Univ. izd. Nauka i ikonomika na IU – Varna)

Йовкова, Й. (2017) *Недвижима собственост*. София: Изд. комплекс – УНСС.

(Yovkova, Y. (2017) *Nedvizhima sobstvenost.* Sofiya: Izd. Kompleks – UNSS)

Стефанов, Д. (2018) *Финансиране и инвестиции в недвижими имоти*. София: Издателски комплекс – УНСС

(Stefanov, D. (2018) *Finansirane i investitsii v nedvizhimi imoti.* Sofiya: Izdatelski kompleks – UNSS)

Тринити Кепитъл (2026) Официален сайт. Available at: https://trinitycapital.bg/ (Accessed: 04 May 2026)

Geltner, D. M. et al. (2010) *Commercial Real Estate Analysis and Investments, Second Edition.* USA: LEAP Publishing Services, Inc.

GTC Group (2026) Официален сайт. Available at: https://www.gtcgroup.com/ (Accessed: 04 May 2026)

Hyprop Investments Limited (2026) Официален сайт. Available at: https://www.hyprop.co.za/ (Accessed: 04 May 2026)

Janine Yorio (2020) *Real estate investment strategies: Core, Core +, Value–add, Opportunistic* Available at: https://republic.com/blog/real–estate/real–estate–four–investment–strategies/ (Accessed: 04 May 2026)

Jeff Rohde (2019) *Top 3 CRE Investment Strategies: Core, Value–Added, And Opportunistic Investments* Available at: https://www.commercialcafe.com/blog/top–3–cre–investment–strategies/ (Accessed: 04 May 2026)

MAS Real Estate (2026) Официален сайт. Available at: https://masrei.com/ (Accessed: 04 May 2026)

Michael Episcope (2026) *What are Core, Core Plus, Value–Add and Opportunistic Investments?* Available at: https://origininvestments.com/what–are–core–core–plus–value–added–and–opportunistic–investments/ (Accessed: 04 May 2026)

NEPI Rockcastle (2026) Официален сайт. Available at: www.nepirockcastle.com/ (Accessed: 04 May 2026)

Park Lane Developments (2026) Официален сайт. Available at: https://park–lane.eu/ (Accessed: 04 May 2026)

PhD student Mariana Gegova
University of Economics – Varna
Department of Business, Investment, Real Estate
77 Knyaz Boris I Blvd., 9002, Varna
E–mail: m.gegova@ue–varna.bg